

NAJDÔLEŽITEJŠIE UDALOSTI FINANČNÝCH TRHOV



8/2024

Napriek mimoriadne turbulentnému začiatku augusta s prudkým rastom volatility na covidové úrovne a výraznou korekciou na burzách **zaknihovali akciové trhy** na oboch brehoch Atlantiku **rastový mesiac**. Prestrelený strach z príchodu recesie v Spojených štátoch ustúpil a zastavilo sa aj prudké posilňovanie jenu, ktoré cez reverzný tok carry obchodov prilievalo olej do ohňa výpredajov. To umožnilo vlajkovému americkému indexu S&P 500 odraziť sa k úrovniam júlových historických maxím.

Bezhlavá panika, ktorá vypukla na finančných trhoch v úvode mesiaca, zhodila referenčné 10-ročné americké výnosy na najnižšie úrovne od jari 2023 a 10-ročný nemecký výnos na sedemmesačné minimum. Trhy v tom čase špekulovali o núdzovom uvoľňovaní menovej politiky centrálnymi bankami pre presvedčenie, že americká ekonomika stojí nad priepasťou recesie. Viac racionality na trhoch s očakávaním jemného zosadenia americkej ekonomiky, kde bude Fed pozvoľne uvoľňovať menové podmienky, znamenalo, že **úročenie dlhopisov** sa následne **pozvoľne odrazilo**.

Ropa zaznamenala druhý stratový mesiac po sebe, keď pri obchodovaní s ňou prevážil faktor obáv z relatívne pomalého rastu dopytu v Číne a Spojených štátoch pre nervozitu zo zdravia ich hospodárstiev v kombinácii so započítaním zvyšovania ťažby združením OPEC+ od jesene. Geopolitické bublanie hralo skôr druhé husle.

Zlato pokračovalo v dlhej pomalej rely s prepisovaním historických maxím, keď ho podporovalo oslabovanie dolára a pokles amerických dlhopisových výnosov s rastúcimi očakávaniami, že Fed od septembra vykopne cyklus uvoľňovania menovej politiky. Okrem toho ho vytláčajú nahor aj nákupy centrálnych bánk, najmä v emerging regiónoch pri snahách o diverzifikáciu rezerv mimo dolára pre obavy zo sankčného rizika a vysokého amerického verejného dlhu.

Prudké **posilňovanie japonského jenu** voči doláru sa v auguste **zastavilo**, k čomu výrazne prispela 180-stupňová otočka v postojoch Bank of Japan, ktorá signalizovala, že nemieni ďalej sprísňovať menovú politiku vzhľadom na turbulencie, ktoré jej júlový „hike“ vyvolal. Presvedčivo ustupujúca americká inflácia, ako aj chladnutie lokálneho trhu práce znamenajú, že Fed by mal mať veľký priestor doručiť na troch zasadnutiach do konca roka tri „cuty“ základných sadzieb, čo zrazilo dolárový index miestami až k 13-mesačným minimám.

AKCIOVÉ TRHY

Turbulencie z úvodu augusta mali len krátke trvanie. Akciové trhy sa vrátili k rastu.

Počas prvých augustových dní na finančných trhoch graduálne rástla nervozita z korigujúceho technologického sektora, ako aj zo skutočnosti, že americká ekonomika vykazovala síce solídnu expanziu, no niektoré zverejňované makroukazovatele sa nezlepšovali a zaostávali za konsenzmi.

Nervozita sa následne prepla náhle do „bezhlavej paniky“, ktorá vrcholila počas pondelka 5. augusta pre viacero vzájomne súvisiacich faktorov. Pokles technologických akcií a celého trhu sa zintenzívňoval už v piatok 2. augusta po zverejnení júlového nonfarm payrolls reportu z amerického trhu práce, ktorý zaostal za predpokladmi (no inak ukázal stále solídnu tvorbu pracovných miest). Zrazu vznikol naratív prudkého ochladzovania americkej ekonomiky a nevyhnutnej recesie. Do toho akcelerovalo zatváranie jenových carry obchodov (čo sú pôžičky v nízko úročenom jene, ich výmena za dolár či inú vyššie úročenú menu a kúpa lokálnych aktív – napríklad Big Tech AI akcií na páku) s ráznym posilnením jenu voči doláru z 38-ročným miním po tom, ako Bank of Japan konečne zvýšila úrokové sadzby, čím poklesol úrokový diferenciál v prospech dolára. Vznikal tak efekt snehovej gule: čím rýchlejší bol pád Big Tech titulov a obavy z recesie, tým rýchlejšie klesali americké dlhopisové výnosy (a rástli očakávania, že Fed bude rýchlo znižovať úrokové sadzby). To však zrýchľovalo posilňovanie jenu pre pokles úrokového diferenciálu voči doláru a zrýchľovalo teda zatváranie carry obchodov. To následne spätne urýchlilo výpredaj na Wall Street a ďalších akciových burzách.

Gigantické boli pohyby najmä na japonskom akciovom trhu, keď index Nikkei 225 klesol za prvé tri augustové obchodné dni o vyše 20 percent, vymazal všetky zisky od začiatku roka (ešte v polovici júla to bolo 27 percent ytd). V análoch ostane zapísaný najmä pondelok 5. august, keď index klesol o 12,4 percenta vyrážajúcich dych, čo bol druhý najväčší jednodenný pohyb v jeho histórii (väčší mal len počas turbulencií v roku 1987), čo bola reakcia na prudké posilnenie jenu pre reverz carry trades. S&P 500 klesol z historických maxím miestami o vyše deväť percent a Nasdaq Composite sa dostal do korekcie so stratami prevyšujúcimi 10 percent.

Index volatility VIX sa v priebehu pár dní zniefkonásobil a chvíľu sa obchodoval na 65 bodoch, čo boli úrovne z vrcholu paniky okolo koronavírusu. Pre kontext, ešte v polovici júla sa pohyboval mierne nad 12 bodmi. Nad 50-bodovou métou sa pritom VIX nachádzal len počas Veľkej finančnej krízy v roku 2008, v auguste 2015 pri obavách z čínskeho ekonomického rastu, počas udalosti Volmageddonu vo februári 2008 a naposledy počas zmienenej covidovej krízy.

Turbulencie na trhoch zo začiatku mesiaca však postupne ustali a akciové trhy sa až prekvapujúco rýchlo odrazili. Wall Street prakticky vymazala do konca mesiaca všetky úvodné straty a index S&P 500 sa priblížil na očný kontakt k historickým maximám v úvode mesiaca, pričom bluechipový index Dow Jones dokonca prepísal historické maximá. Aj technologický index Nasdaq Composite sa z augustových miním odrazil viac ako o 12 percent a japonský Nikkei približne o 24 percent.

„Risk off“ pohyby sa javili ako prestrelené, najmä v kontexte obáv zo smerovania americkej ekonomiky do recesie, ktorá sa naďalej javí ako málo pravdepodobná (hoci jej pravdepodobnosť sa zvýšila po zverejnení série slabších ako očakávaných makrodát). No otázna rýchlosť monetizácie výdavkov na umelú inteligenciu pretrvávajú rovnako ako reverzný chod jenových carry obchodov (kde je odhadované, že trh je len približne v polovici tohto procesu pri stále značne podhodnotenom jene), ktorý by sa však mohol spomaliť vzhľadom na komentáre predstaviteľov Bank of Japan o tom, že nateraz neplánujú ďalej sprísňovať menovú politiku pri takej vysokej volatilitě na trhoch aktív (čo bola otočka o 180 stupňov oproti nedávnym vyhláseniam z konca júla).

Tak ako rekordne rýchlo volatilita narástla, tak dynamicky rekordne aj poklesla. Väčšina trhových hráčov sa vrátila k očakávaniam jenného zosadnutia americkej ekonomiky (hoci nie úplne kiss landingu), kde je skrotená inflácia a trh práce sa dostáva do rovnováhy, čo vytvorí priestor na zvoľňovanie menovopolitickej reštrikcie Fedu. To by malo následne podporiť ekonomický rast aj samotné akciové trhy.

AKCIOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 30. 8. 2024	August	Od začiatku roka
Americké akcie: S&P 500 index	5648,4	2,3 %	18,4 %
Európske akcie: Euro STOXX 600 index	525,1	1,3 %	9,6 %
Čínske akcie: Shanghai Composite index	2842,2	-3,3 %	-4,5 %
Japonské akcie: Nikkei 225 index	38647,8	-1,2 %	15,5 %
Brazílske akcie: Bovespa index	136 004,0	6,5 %	1,4 %
Indické akcie: Sensex index	82 365,8	0,8 %	14,0 %
MSCI Developed World	3 661,2	2,5 %	15,5 %
Akcie rozvíjajúcich sa trhov: MSCI Emerging Markets Index	1 099,9	1,4 %	7,4 %

DLHOPISOVÉ TRHY

Úvod mesiaca na dlhopisových trhoch reflektoval nervozitu či dokonca paniku na akciových vrátane strachu z príchodu recesie do Spojených štátov, ktorá by sa mohla následne preliať aj do Európy. 10-ročný americký dlhopisový výnos klesol miestami pod 3,7 percenta, čo boli najnižšie úrovne od prelomu mája a júna 2023. V čase vrcholu turbulencií bol derivátový trh tak extrémne vystresovaný, že započítaval viac ako dvojnásobný „cut“ sadzieb Fedu v septembri, ba dokonca trhoví hráči špekulovali, že Fed urobí núdzové zníženie základných sadzieb na mimoriadnom mítingu. V tom čase trh kalkuloval s viac ako piatimi „cutmi“ Fedu po 25 bázických bodov do konca roka.

Očakávania uvoľňovania menovej politiky tlačili dlhopisové výnosy nadol.

Stres na trhoch v priebehu augusta však postupne odznieval, prehnané očakávania z bezprostredného príchodu recesie splasínali a dlhopisové výnosy sa následne odrážali. 10-ročný „Američan“ končil august na úrovniach okolo 3,9 percenta, čo je však stále rádo vo 30 – 40 bodov menej ako v polovici júla. Aj po „usadení prachu“ okolo naratívu recesie v Spojených štátoch totiž makrodáta hovorili jasnou rečou: disinflačný vývoj pokračuje, ba dokonca sa zrýchľuje a zároveň sa ochladzuje trh práce. To znamená, že Fed bude mať značný priestor na to, aby v septembri začal cyklus znižovania základných úrokových sadzieb. Ak prichádzajúce dáta z trhu práce budú slabé, v septembri nemožno vylúčiť „cut“ o 50 bázických bodov. 10-ročný nemecký výnos takisto kopíroval náladu na trhoch. V úvode mesiaca skolaboval pod 2,1 percenta na sedemmesačné minimum, aby sa v jeho závere vrátil na „štartovaciu“ úroveň 2,3 percenta. Očakávania, že ECB v septembri obnoví uvoľňovanie menovej politiky, ostali v priebehu augusta stabilné.

DLHOPISOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 30. 8. 2024	August	Od začiatku roka
Európske vládne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	222,8	0,4 %	0,7 %
Vládne dlhopisy USA so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/ Barclays index	2 336,4	1,3 %	2,6 %
Štátne dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín: JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBi Global Core	607,6	2,5 %	6,7 %
Korporátne dlhopisy investičný stupeň: iBoxx Dollar Liquid Investment Grade Index	324,4	1,7 %	3,2 %
Korporátne dlhopisy špekulatívny stupeň: iBoxx Dollar Liquid High Yield Index	355,2	1,5 %	6,0 %
Nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou nad 1 rok: Bloomberg/Barclays index	204,6	0,4 %	-0,2 %

KOMODITNÉ TRHY

Ropa v úvode mesiaca počas vyšpičkových obáv z recesného azimutu americkej ekonomiky a slabého rastu tej čínskej spadla na sedemmesačné minimum, keď sa Brent obchodoval okolo 75 dolárov a WTI okolo 72 dolárov, čo znamenalo približne 15-percentný pád z júlových maxím. Keď sa finančný trh postupne otriasol z výrazných „risk off“ pohybov a zo strachu z príchodu krízy do USA, znamenalo to aj odraz ropy. Ten však bol len limitovaný a na konci augusta zatváral nižšie ako na konci júla, s Brentom pod 80 dolármi a WTI pod 75 dolármi. Komoditu držali na znížených úrovniach obavy a nervozita z ochladzovania tempa globálneho ekonomického rastu vo všetkých troch najväčších hospodárskych oblastiach – teda v Spojených štátoch, Číne a v Európe. Predstihové ukazovatele signalizujú predovšetkým slabosť a kontrakciu aktivity výrobného sektora naprieč dôležitými regiónmi. Skepsa z pomalšieho rastu dopytu po rope prebrala opraty nálady na trhu. Obchodníci sa navyše pozerali dopredu na jeseň, keď OPEC+ avizoval postupnú redukciu škrtov ťažby, čo bol ďalší faktor v prospech klesania trhu. Kolísanie zvýšeného geopolitického napätia okolo Blízkeho východu či Líbye dokázalo vytlačiť ceny nahor len krátkodobo.

Zlato pokračovalo v dlhej pomalej rely s prepisovaním historických maxím a pokorilo okružlu métu 2 500 dolárov, keď ho podporovalo oslabovanie dolára a pokles amerických dlhopisových výnosov s rastúcimi očakávaniami, že Fed od septembra vykopne cyklus uvoľňovania menovej politiky, ktorý bude pokračovať aj v priebehu väčšiny budúceho roka. Okrem toho žltý kov vytláčajú nahor aj nákupy centrálnych bánk, najmä v emerging regiónoch v snahách o diverzifikáciu dolára pre obavy zo sankčného rizika. Západ totiž otvoril Pandorinu skrinku, keď siahol na ruské devízové rezervy

Ropa v defenzíve pre obavy z pomalého tempa rastu kľúčových ekonomík.

a formálne ich zatiaľ zamrazil, čo podkopáva právnu istotu. V čase rodiacej sa multipolarity sveta to spôsobilo nárast nedôvery medzi kolektívnym Západom a globálnym Juhom. Čína a mnohé ďalšie nezápadné krajiny juhu jednoducho znižujú expozíciu voči štátnym dlhopisom Západu, keď im hrozí, že ako rivalom Západu by sa im s devízovými rezervami mohlo stať to čo Rusku. Namiesto nich nakupujú zlato, ktoré nemá žiadneho emitenta, a teda nemôže byť zmrazené. Ďalším významným faktorom, ktorý posúva cenu zlata aj dopyt po ňom nahor, sú rastúce obavy z fiškálnej situácie USA (ale aj mnohých ďalších vyspelých západných krajín), kde dlh k HDP dynamicky rastie, čo zatiaľ nebolo dôveryhodne adresované tvorcami politik. To zvyšuje rizikovosť držby dlhopisov. Navyše existujú obavy, že vlády budú vysoké dlhy „riešiť“ vyššou infláciou. A napokon, prorastovo pôsobí na zlato aj silný dopyt od čínskych domácností. Tie generujú vysokú mieru úspor, ktorú v minulosti zvyčajne investovali do nehnuteľností či lokálnych akciových trhov. Ceny nehnuteľností v Číne prechádzajú korekciou a dôvera v akciové trhy je po ostatných stratových rokoch narušená, čo sa pretavilo práve do silného dopytu po zlate, ku ktorému prispieva aj podkopaná spotrebiteľská dôvera.

KOMODITNÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 30. 8. 2024	August	Od začiatku roka
Komodity: DBIQ Optimum Yield Diversified Commodity Index Excess Return	455,3	-2,0 %	-2,6 %
Energie: DBIQ Optimum Yield Energy Index Excess Return	651,4	-4,8 %	-2,1 %
Priemyselné kovy: DBIQ Optimum Yield Industrial Metals Index Excess Return	213,1	4,1 %	4,1 %
Vzácne kovy: DBIQ Optimum Yield Precious Metals Index Excess Return	187,8	1,6 %	16,9 %
Poľnohospodárske plodiny: DBIQ Diversified Agriculture Index Excess Return	88,3	4,1 %	16,4 %
Ropa WTI	73,6	-5,6 %	2,7 %
Ropa Brent	78,8	-2,4 %	2,3 %
Zlato	2 503,4	2,3 %	21,3 %
Striebro	28,9	-0,5 %	21,3 %
Platina	929,8	-5,0 %	-6,3 %
Paládium	969,6	4,4 %	-11,9 %

DEVÍZOVÉ TRHY

Dolár vädol pre pevné presvedčenie trhov, že Fed začne od septembra cyklus znižovania sadzieb.

V úvode mesiaca pokračovalo rúzne posilňovanie jenu voči doláru pri raste očakávaní o divergujúcom smerovaní menových politík Bank of Japan a Fedu. Kým Fed je na prahu uvoľňovania menovej politiky od septembra pri spomaľujúcich sa inflačných tlakoch s ochladzovaním trhu práce, Bank of Japan začala koncom júla cyklus sprísňovania menovej politiky pri zvýšenej miestnej inflácii pohybujúcej sa tesne pod tromi percentami. To sa pretavovalo do zatvárania predtým populárnych carry obchodov (lacná pôžička v jenocho, jeho výmena za dolár či inú vyššie úročenú menu a nákup aktív v týchto menách) pri poklese úrokového diferencálu v prospech dolára. Spätný tok carry obchodov výrazne prispieval k turbulenciám na akciových trhoch. Počas vrcholu paniky na nich v pondelok 5. augusta klesol kurz USD/JPY až k méte 142 jenov, čo bola najsilnejšia úroveň jenu za sedem mesiacov. To znamenalo posilnenie japonskej meny voči doláru z 38-ročných miním v priebehu mesiaca viac ako o 12 percent! V nasledujúcich týždňoch však jen korigoval svoje zisky po všeobecne prestrelenom pohybe v priebehu pár dní a korekcii strát (nielen) japonského ak-

ciového trhu. Mesiac končil kurz na úrovni okolo 146 jenov za dolár. Prispel k tomu aj holubičí slovník Shinichiho Uchida, zástupcu guvernéra Bank of Japan, ktorý vyhlásil, že vzhľadom na volatilitu na domácom a zahraničných trhoch aktív je potrebné udržiať súčasnú úroveň menovej politiky. Išlo o 180-stupňovú otočku po jastrabích komentároch guvernéra centrálnej banky Kazua Uedu z konca júla. Zastavenie prudkých ziskov jenu zároveň zmiernilo tlak na akciové burzy a spätne prestalo vytvárať obavy z recesie v Spojených štátoch za rohom.

Samotný dolár sa v priebehu celého mesiaca systematicky agregátne oslaboval voči všetkým hlavným svetovým menám a kurz EUR/USD atakoval miestami úroveň 112 centov, čo predstavovalo 13-mesačné maximum. Za stratami dolára stálo rastúce presvedčenie, že Fed v septembri začne s cyklom uvoľňovania menovej politiky pri ďalej sa zvoľňujúcich inflačných tlakoch a chladnúcom pracovnom trhu v kombinácii s obavami, že dynamika rastu americkej ekonomiky bude decelerovať. Očakávania trhu potvrdil aj jasne holubičí slovník hlavy Fedu Jeromea Powella na tradičnom sympóziu centrálnych bankárov v horskom stredisku Jackson Hole. Aj keď odznela panika z „nevyhnutnej americkej recesie, ktorá je za rohom,“ z úvodu mesiaca, derivátový trh stále kalkuluje so štyrmi 25-bodovými „cutmi“ Fedu do konca roka. Pri jeho troch zasadnutiach by to znamenalo, že na jednom z nich by mohol Fed urobiť „dvojnásobný“ cut. Skutočnosť, že ECB po letnej prestávke obnoví znižovanie úrokových sadzieb pri relatívnej krehkosti ekonomiky eurozóny, spomaľovanie tempa rastu miezd v nej ruka v ruke s ústupom inflačných tlakov, kde rast spotrebiteľských cien je už takmer na dvojpercentnej želanej úrovni, nikoho neprekvapovala. Trh jednoducho hral najmä dolárovú stranu tejto rovnice.

DEVÍZOVÉ TRHY – PREHĽAD VÝKONNOSTI ZA AUGUST

	Zatváracia hodnota 30. 8. 2024	August	Od začiatku roka
EUR/USD	1,105	2,1 %	0,1 %
EUR/GBP	0,841	-0,1 %	-2,9 %
EUR/CHF	0,939	-1,2 %	1,1 %
EUR/RUB	100,035	8,1 %	-0,2 %
EUR/CZK	25,027	-1,6 %	1,3 %
EUR/HUF	392,760	-0,3 %	2,4 %
EUR/PLN	4,281	-0,2 %	-1,4 %
EUR/JPY	161,490	-0,5 %	3,7 %
EUR/CAD	1,491	-0,3 %	2,1 %
EUR/NOK	11,723	-0,7 %	4,4 %
EUR/SEK	11,352	-2,0 %	1,9 %



Stanislav Pánis
analytik
+421 911 821 577
panis@jtbanka.sk



Patrik Hudec
analytik
+421 904 744 519
hudec@jtbanka.sk

J&T BANKA

EXPERT

NA INVESTÍCIE

Tento dokument predstavuje marketingové oznámenie J&T BANKY, a.s., podnikajúcej na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky J&T BANKA, a.s., pobočka zahraničnej banky (ďalej len „Banka“). V zmysle ustanovenia § 73c a iných súvisiacich ustanovení zákona č. 566/2001 Z. z. nebolo pripravené podľa všeobecne záväzných právnych predpisov upravujúcich nezávislosť investičného prieskumu a nevzťahuje sa naň zákaz obchodovania pred jeho rozšírením. Informácie uvedené v tomto dokumente nie sú investičným poradenstvom alebo osobným odporúčaním. Tento dokument nepredstavuje akúkoľvek ponuku uzavrieť zmluvu. Investičné možnosti uvedené v tomto dokumente nemusia byť vhodné alebo primerané pre určitých konkrétnych investorov. Banka upozorňuje, že v rámci oznámení nebol zohľadnený cieľový trh - môžete sa nachádzať mimo cieľového trhu či dokonca v negatívnom cieľovom trhu uvedených investičných nástrojov. Majte, prosím, na zreteli, že najmä s investovaním a s obchodmi s finančnými nástrojmi sú spojené aj riziká a ich doterajší výnos nie je zárukou budúcich výnosov. Hodnota investície a/alebo obchodov, ako aj výnos z nich môžu stúpať alebo klesať, čo znamená, že investor nemusí dostať späť celú investovanú/obchodovanú sumu. Banka neručí za správnosť a úplnosť informácií uvedených v tomto dokumente. Informácie uvedené v tomto dokumente boli platné v čase jeho odoslania a môžu sa meniť. Tento dokument má iba informačný charakter a nenahradzuje štatút uvedených fondov alebo kľúčové informácie pre investorov.